

## 专题报告

## 美联储6月议息会议摘录

2022年6月16日

## 美联储观察系列

## 黄金期货价格走势



资料来源：文化财经，招商期货研究所

## 相关报告

《招商期货贵金属系列一：通胀预期下谈谈贵金属投资逻辑》2021.02

《宏观背景下的供需扰动——兼谈白银光伏需求》2020.11

## 徐世伟

021-61659372;

0755-23905171

微信: benbenni001

[xushiwei@cmschina.com.cn](mailto:xushiwei@cmschina.com.cn)

F0307617

Z0001836

微信公众号: 招商期货研究所



## 摘要:

本专题主要跟踪美联储官员关于货币政策的讲话内容，希望通过相关内容，揭示美联储货币政策重点以及可能存在的变化

本期内容是美联储5月议息会议申明以及随后的新闻发布会。本次议息会议受到市场重点关注，原因在于上周五公布通胀数据远超预期，市场短期内对美联储加息幅度从50bp增加至75bp，引发金融市场大幅波动。从议息会议的结果看，美联储75bp的加息尘埃落定，但是美联储对于未来利率水平进一步调高，年内将加息至3.5%，2023年加至3.8%。但是并没有明确7月加息的幅度，一再强调经济的不确定性，以及操作的灵活性，字里行间既有对抗通胀的决心，也有小心维护经济的谨慎。

美联储目前正在失去对于物价的控制，因此希望能过强力加息令市场恢复对于美联储的信心，但是另一方面还是担忧经济，虽然目前就业数据强劲，失业率处于历史最低位置，但是美联储为失业率设定的目标在4.1%，一旦超过，可能货币政策会有调整。

## 美联储公开市场操作委员会申明

继续强调就业强劲复苏，失业率保持低位，但是在通胀居高不下的背景下加息 75bp。强调通胀的原因在于能源价格上涨以及疫情大流行结束后需求的复苏。供应端的问题在于俄乌冲突和中国因疫情引发的封锁。

再次重申美联储会根据情况进一步加码就，以实现美联储目标的实现。

### 新闻发布会内容

问题 1，关于美联储为什么突然改变了在上一次议息会议上在 6 月和 7 月加息 50bp 的承诺，突然加息 75bp。

回答：因为经济前景高度不确定性，且上周五公布的通胀数据极其不寻常，需要美联储采取一定的措施让市场相信美联储会采取措施对抗通胀（美联储政策信誉）。

而且在上一次议息会议上，鲍威尔也确实说了加息多少取决于经济表现是否符合预期。如果经济表现好，如果数据比预期差，那么美联储会考虑采取更积极的行动。

问题 2，为什么是 75bp，下次 50bp，而不是一步到位加 100bp

回答：美联储一直在等待通胀回落的证据，但是此次结果与预期相反，因此需要调整。根据 SEP 的预计，我们认为 75bp 是合适的，而且未来经济依旧有很大不确定性，需要关注数据灵活的调整。

评论：美联储可能还是认为未来某个时点通胀会回落，而且经济存在不确定性，需要走一步看一步。因此不准备过大幅度的调整利率。

问题 3，关于在公开申明中删除掉了货币政策处于良好政策这一表述。未来（2024 年）利率回到 3.5-4%的话是否合适，是否能够对抗通胀。

回到：这个问题归结到多少利率是合适的，依旧很难回答，因为经济的不确定性。美联储希望看到温和的需求增长劳动力市场转好，这些需要供需的平衡。但是目前，供需存在矛盾，美联储政策只能影响需求端，但是供应端由于俄乌冲突导致价格的走高，美联储无法影响。（这个我们在之前的报告中多次提到）。美联储不会完全根据模型驱动来决定利率，利率水平多少合适更多是经验性的。

评论：鲍威尔降到他们的模型预计通胀会回落，但是实际并不是这样，所以依旧还是根据数据来调整利率。

问题 4：类似问题 1，美联储调整了之前对于加息的承诺，是不是会伤害美联储的信誉

回答：美联储之所以加息 75bp，是因为市场对于通胀的预期在走高，为了压制这一预期，也是为了维持对抗通胀的信誉。至于后面如果通胀预期进一步走高，会不会加息 75bp 甚至 100bp，目前并不能给出一个具体数字，当前的目标是将利率水平升至合理位置，可能是 3-3.5%（但具体多少问题 3 中也没给出明确的大幅）。

评论：美联储试图向市场传达一个信念，就是尽力对抗通胀，但是似乎还是担心加息过度，始终不敢明确后面到底加息多少。

问题 5：如果通胀数据走弱美联储会怎么办

回答：美联储会相应下调利率，操作相对灵活。同时依旧为政策指引与实际不符辩护。保证指引是当时做出的最可信的判断。

问题 6 到问题 9 都是关于失业率：如果失业率出现明显上涨，美联储会改变政策吗？是否要忍受经济衰退的痛苦？美联储是否以制造衰退来遏制通胀

回答：除非看到通胀明确回落的数据，不然还是会维持收紧。不过至于经济衰退，还是把主要原因归结为俄乌冲突、供应链问题，这是美联储无法控制。这是一条艰难的道路。

但是失业率提高到 4.1% 依旧是处于历史较低水平，对美联储来说是个好结果。但是美联储的收紧的政策不是为了让人失业，而是为了对抗通胀。认为通胀优先于劳动力市场。

评论：美联储对失业率承受能力肯定高于 4.1% 以上，除非出现失业率大幅走高，不然美联储可能依旧为维持收紧政策。

问题 10：通胀 8.6% 而零售走弱，美联储有没有关注到消费者放慢消费速度或者改变消费习惯？对于通胀与核心通胀的区别如何处理

回答：美联储重点关注零售数据，但是总体指出依旧强劲，消费者财务状况也很好，没看到更大范围的放缓，只不过消费者信心因为通胀而受到打击。可能与股票市场相关和高汽油价格有关。没有看到海外市场放缓，目前就业有一点放缓，但是还是处于强劲水平，经济略有放缓，但增长仍然处于健康水平。美联储关注所有数据，但是消费占了经济的三分之二，所以美联储重点关注消费。数据有起伏，但是总体来说美国经济还是相当强劲。

美联储的法定职责是应对通胀，是整体通胀，虽然核心通胀也是个很重要的指标，但是美联储会更关注整体通胀。

评论：经济数据走弱，鲍威尔认为只是数据正常的起伏，当前经济能够承受加息。美联储更关注整体通胀而不是此前说的重点关注核心通胀。

问题 11：美联储关注的通胀数据是否是个好的指标，这个指标会不会滞

后，使得政策过调，还是说美联储认为过调比少调好。

回答：调整太多或者调整太少都是风险，非常难判断。但是无论怎么样，美联储都要恢复物价的稳定。因为这是经济稳定的基石。同时我们也没有看到工资螺旋上升的迹象，大家要有信心。

问题 12：依旧是通胀预期和关于保持信心的问题

强调美联储有工具且会尽力战胜通胀。

问题 13：除了原油价格，还是看到价格粘性问题，也就是能源价格拉动其他非能源价格商品的上涨。这些价格上涨会持续多久？

基本没有正面回答。

问题 14 和问题 15：关于软着陆的可能性和衰退

回答：软着陆的目标是通胀在 2024 年前回到 2%，失业率在 4.1%，是一个巨大的挑战。但是目前无法回答，因为美联储无法控制现在的商品价格。目前加息至 1.5%，依旧不是很高的水平。具体还是要看数据决定利率走向，年内可能到 3-3.5%。

问题 16：美联储有没有对过去通胀的误判有所回顾，其次对最近金融市场的动荡是否是因为缩表造成的

回答：强调了俄乌冲突、中国、大流行的恢复等多个问题对于通胀的影响，导致误判。虽然需求复苏很强劲，但是如果供应链没有这么多问题，也不会出现这么大的通胀。

美联储不知道这个类似于上世纪 70 年代的供应冲击（supply shock）会持续多久。后来这个冲击突然消失后，价格进入了一个新的平衡态，但是我们也知道现在会怎么样。

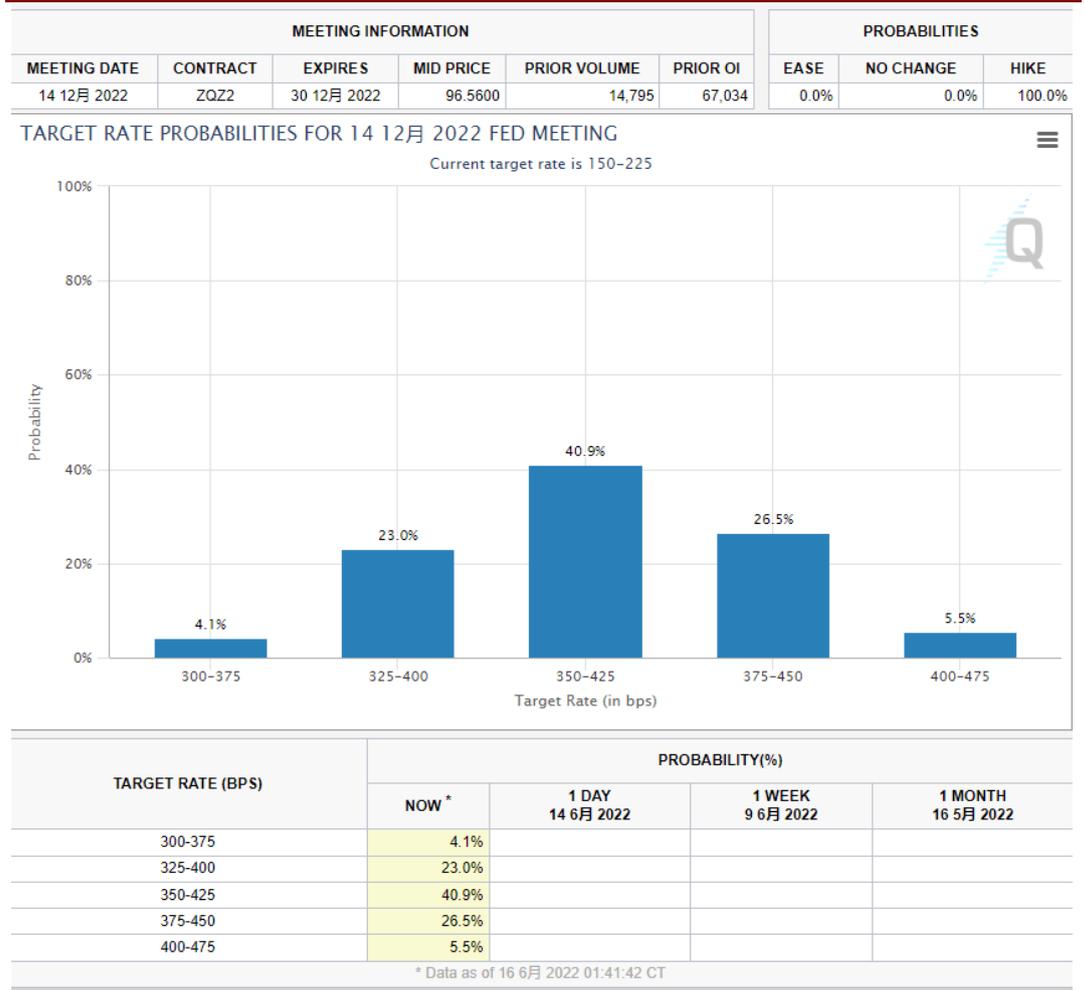
关于缩减购债市场应该广泛认同，没有理由认为是缩表造成市场的流动性不足。

问题 17：关于加息导致了贷款利率走高，对房地产市场前景如何评估，因为 08 年金融危机就是由于升息这一导火索引发的

回答：之前因为疫情原因，使得利率很低，现在在逐步提升，到正常水平。人们住房习惯改变了，希望从城市公寓搬到郊区别墅，所以有些地区需求大增有些需求大跌。但是对于房地产市场价格影响多大不是很确定。目前新屋库存偏低，处于历史低位，依旧是一个偏紧的市场。即使利率上升，房地产价格可能还会上涨一段时间。

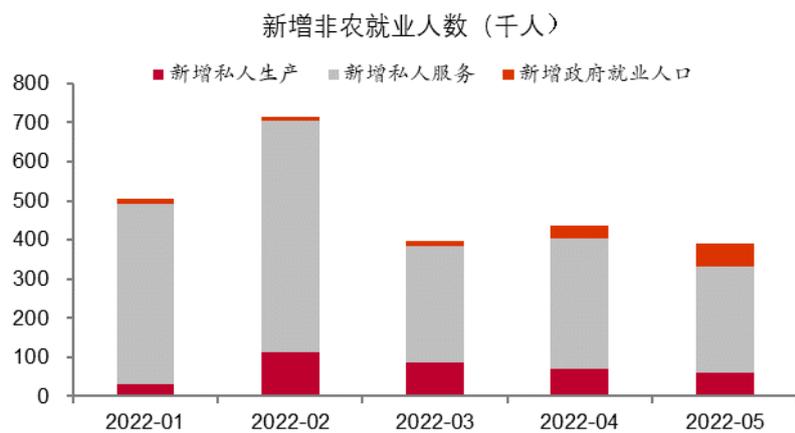
评论：鲍威尔认为房地产市场健康，不会出现 08 年金融危机的情况。

图 1：联邦基金利率期货蕴含的到 12 月利率水平达到 3.5%



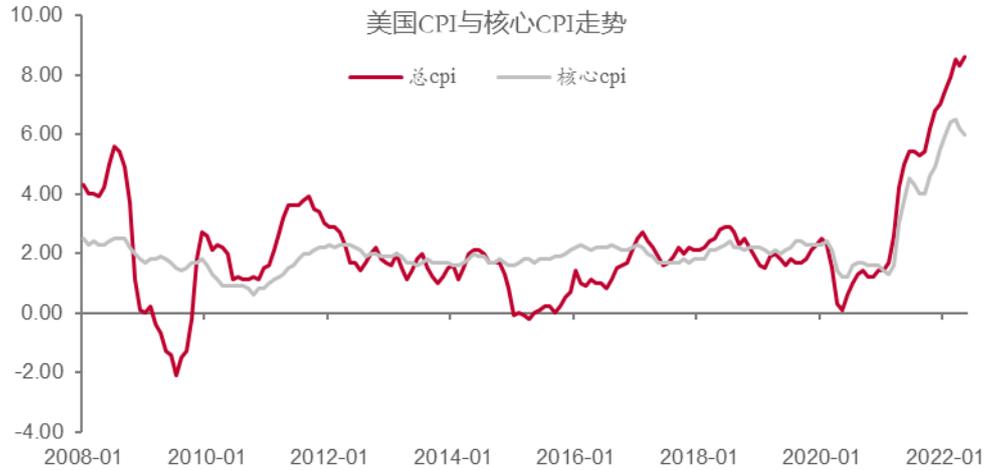
资料来源：CME，招商期货

图 2：非农新增就业数据 5 月出现回落



资料来源：BLS，招商期货

图 3: 美通胀水平持续走高



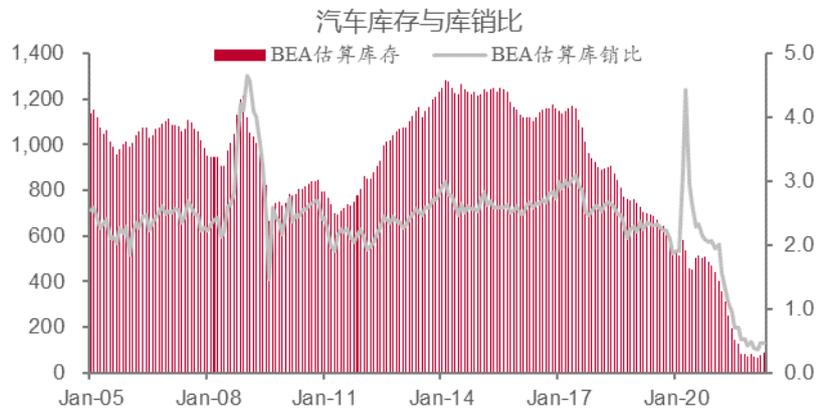
资料来源: BEA, 招商期货

图 4: 房地产市场库存偏低



资料来源: BLS, 招商期货

图 5: 汽车库存与库销比



资料来源: BLS, 招商期货

### 研究员简介

徐世伟：金融风险管理师（FRM），中金所、上期所（期权）优秀讲师，有6年以上期货及衍生品投资研究经历，擅长衍生品研究与结构型产品设计，连续三届获中金所期权与期货论文大赛二等奖、优胜奖，并曾长期借调中金所期权组参与股指期权合约设计工作。目前从事大类资产配置及其衍生品投资策略研究。期货从业资格（证书编号：F0307617）及投资咨询资格（证书编号：Z0001836）。

### 重要声明

本报告由招商期货有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2011】1291号）。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息，但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或对他人的投资建议，招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外，招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有，未经招商期货事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。